



钢铁行业

报告原因 公布 2011 年年报

2012 年 2 月 29 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2012 年 2 月 29 日

收盘价(元)	5.26
一年内最高/最低(元)	9.67/3.53
市净率	2.62
总市值/流通市值(亿元)	338/338

基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本(百万股)	6423
实际流通 A 股(百万股)	6423
每股净资产(元)	2.01
每股收益(元)	0.08

数据来源: 公司公告

相关研究:

201100314 包钢股份非公开发增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

包钢股份(600010)

增持(维持)

钢铁主业符合预期 静待资产注入

跟踪评级

公司研究

重大事件:

2月29日,包钢股份公布2011年度报告,显示公司2011年全年实现销售收入428.15亿元、净利润4.96亿元,分别同比增长6.80%、66.22%。基本每股收益0.08元。拟每10股分配现金红利0.30元(含税)。

点评:

➢ 公司钢铁产品产量总量继续小幅增长。2011年全年生产铁976万吨、钢1021万吨、商品坯材972万吨。

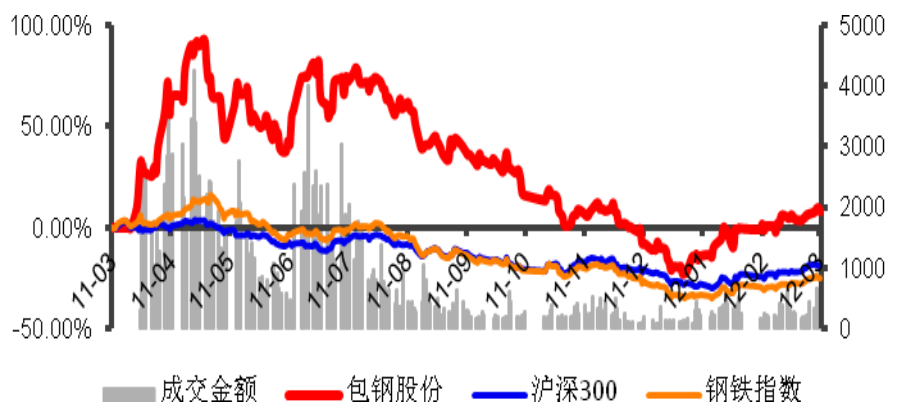
➢ 型材收益减少,线棒材贡献增加。公司生产板、管、型、线四大类产品,但收益贡献出现了变化。型材利润贡献率从2010年的48%降到13%,板材以40%的收入贡献了41%的营业利润,线棒材贡献增加至30.63%,较上年有大幅度增加,管材收益有所改善。整体上受下半年铁路建设减速,型材销量、价格均出现下滑;2011年线棒材市场价格整体较高,提供了较高的利润。

➢ 三项费率增幅较大。2011年公司三项费率增幅较大,销售费用率基本持平外,管理费用比上年同期增加12,822万元,主要是2011年公司管理人员工资支出、各项保险支出有所增加及技术开发费和其他支出增加所致。财务费用93,335万元,比上年同期增加22,529万元,主要是报告期公司短期借款增加及发行了20亿元的中期票据,使利息支出大幅增加。

➢ 存货增加较多,周转率下降。期末公司存货余额年末比年初增加249,244.41万元,增加比例为22.19%,商品和原材料库存均有大幅度增加,存货周转率下降。原因系本期钢材销量四季度下降所致,说明市场疲软。同时,2011年第四季度钢材价格、原材料价格均有大幅度下跌,预计大批存货将侵蚀2012年第一季度的利润。

➢ 风险因素。钢材需求不旺影响公司销售,导致利润减少;紧缩政策持续导致市场不活跃。

➢ 盈利预测和股票评级。不考虑收购巴润矿业,公司盈利能力将保持稳定。预计公司2012、2013年每股收益分别为0.10元和0.15元。如果能在年内完成收购,可大幅提高公司盈利能力。中线看好,回调可“增持”。





财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	40546.38	42814.92	44953.73	48077.36
增长率(%)	17.86%	6.80%	5.00%	6.95%
归属母公司股东净利润	194.10	496.29	672.55	968.72
增长率(%)	111.90%	66.22%	35.51%	44.04%
每股收益(EPS)(2011年后摊薄)	0.030	0.077	0.105	0.151

图1 2011年公司收入构成

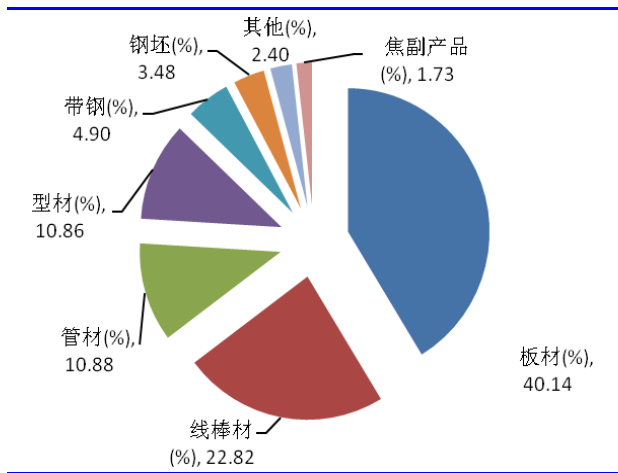
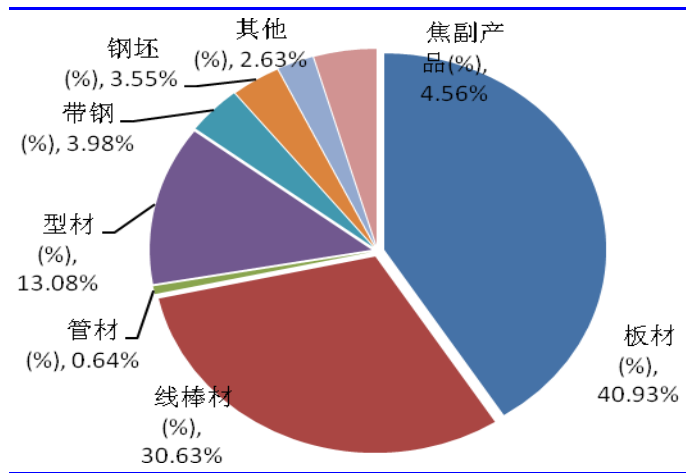


图2 2011年公司各产品销售利润构成



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图3 2007年以来公司营运能力分析(趋于正常)

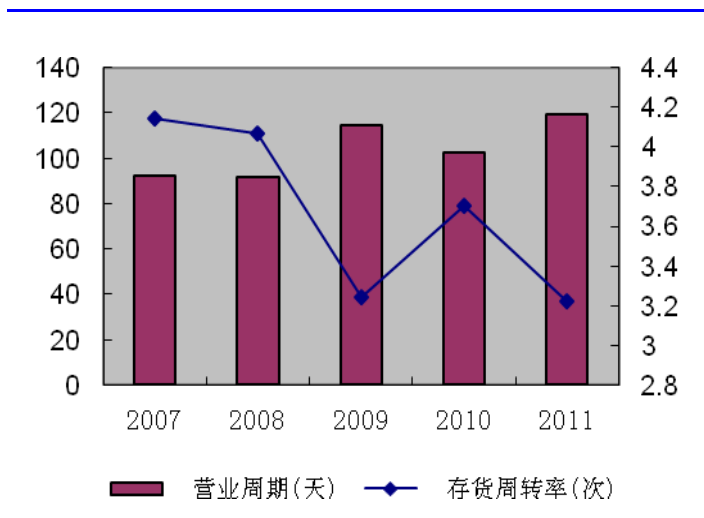


图4 2006年以来三项费用占比变化情况

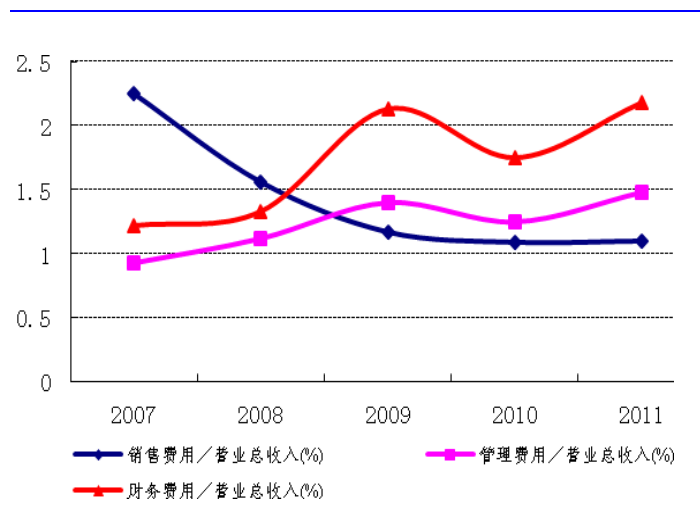
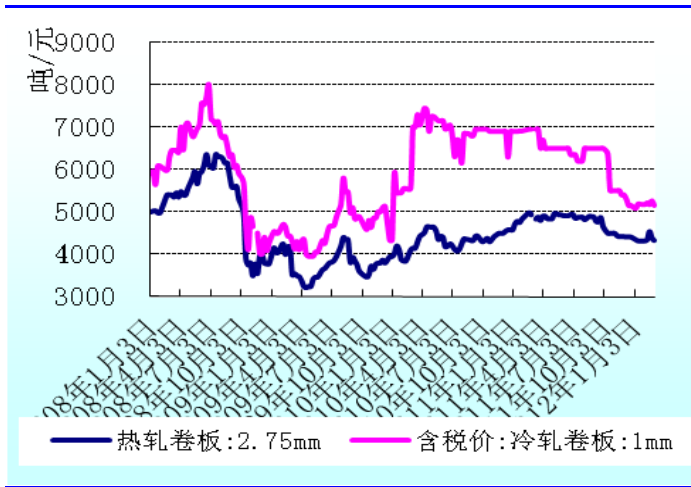




图5 2008年以来冷热扎板材价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图6 2008年以来线材和螺纹钢价格走势

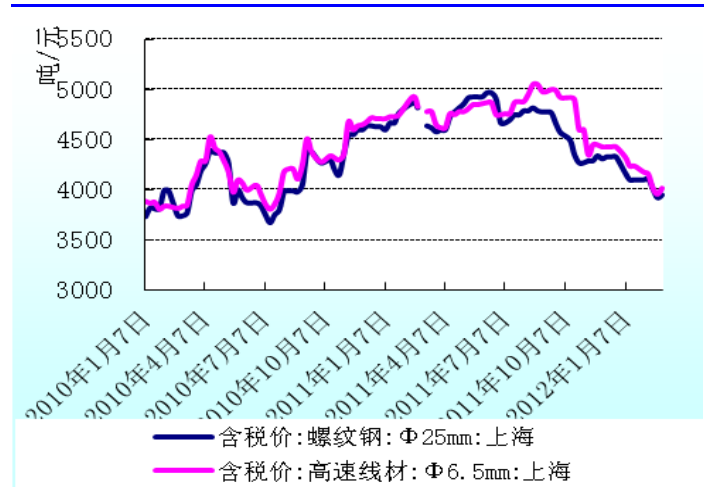
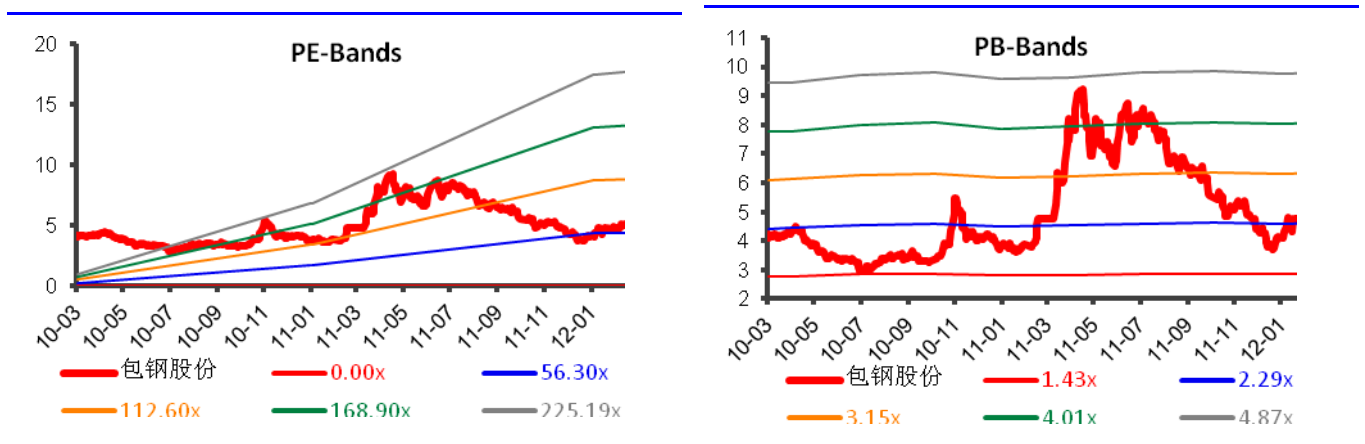


图7 近两年公司历史相对估值



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所



盈利预测表

单位:百万元

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	42814.92	44953.73	48077.36	51644.81
营业成本	39866.24	41965.94	44631.99	47749.88
营业税金及附加	183.64	192.81	206.21	221.51
营业费用	470.37	493.87	528.19	567.38
管理费用	635.12	666.85	713.18	766.10
财务费用	933.35	688.08	702.82	725.54
资产减值损失	69.59	67.43	0.00	0.00
公允价值变动收益	-5.31	-1.39	-8.06	-4.92
投资净收益	22.18	20.83	24.15	22.39
营业利润	673.49	898.20	1311.06	1631.87
营业外收入	38.63	38.56	31.22	36.14
营业外支出	65.63	37.45	45.33	49.47
利润总额	646.49	899.31	1296.95	1618.54
所得税	149.94	224.83	324.24	404.63
净利润	496.55	674.48	972.71	1213.90
少数股东损益	0.26	1.93	3.99	3.03
归属母公司净利润	496.29	672.55	968.72	1210.87
EBITDA	1266.14	3453.00	4236.60	4862.40
EPS (摊薄)	0.08	0.10	0.15	0.19



## 投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。